



private wealth

VERMÖGEN, WOHLSTAND & WERTE

how to earn it | *how to invest it* | *how to live it*



William Wyatt, fünfte Generation der Dynastie der Cayzers, verwaltet die Familienschatulle. Die Briten investieren ihr Vermögen von mehr als 700 Millionen Euro auf eine ganz besondere Art und Weise.

Very british.

„Wir sind Eigentümer, keine Geldverleiher.“ Nie war es so wertvoll wie heute, die Anlagephilosophie der Familie Cayzer zu kennen.

Richtig ehrgeizig.

Claudia und Siegmund Rudigier wollen ein kleines Mode-Imperium schaffen. Ein Dutzend Firmen sind das Ziel. Vier haben sie schon.

Hut ab.

Frauen und der Wille zum Erfolg sind ein großes gesellschaftliches Thema. Antje von Dewitz zeigt bei Vaude schon lange, wie es geht.

Adrenalin pur.

Kite-Surfen und Start-ups haben vieles gemein. Risiko, Chancen, Nervenkitzel. Jaime Herraiz ist ein Meister in beiden Disziplinen.



Wie aktiv sollen Ihre Manager sein?

7500 aktiv gemanagte Fonds und 3500 Exchange Traded Funds buhlen hierzulande um die Gunst der Investoren. Wer heute ein erfolgreiches Portfolio zusammenstellen will, sollte sich zunächst über die Besonderheiten aktiver und passiver Ansätze informieren. In welchen Märkten oder Marktsituationen die jeweiligen Stile Vorteile bieten.

Anfang 1774 war alles noch einfach. Der Niederländer Abraham van Ketwisch hatte soeben den ersten Investmentfonds der Welt aufgelegt. Er trug den Namen Eendracht Maakt Magt, was so viel heißt wie „Eintracht macht stark“.

Zum ersten Mal konnten Investoren auf einfache Art und Weise diversifizieren und vom Know-how eines Profis profitieren. Zwei Jahre später schob van Ketwisch das nächste Anlagevehikel nach: den Voordelig en Vorsigtig – „Vorteilhaft und vorsichtig“. Jetzt hatten Anleger schon ein kleines Problem. Was ist besser: Eintracht oder Vorsicht?

Seitdem ist das Auswahlproblem nicht kleiner geworden. Mittlerweile haben Investoren die Wahl zwischen 11 000 Anlagevehikeln. Davon sind etwa 3500 börsennotierte Exchange Traded Funds (ETFs), die einen bestimmten Index abbilden. Die restlichen 7500 sind aktiv gemanagte Fonds.

Deren Ziel ist es seit der Zeit von Abraham van Ketwisch, durch eine kluge Auswahl der Aktien besser abzuschneiden als der relevante Marktindex. Doch zahlreiche Studien haben belegt, dass dies den meisten aktiven Fondsmanagern eben nicht oder nicht systematisch gelingt. Nach Kosten schneiden sie in der Regel sogar schlechter ab als ihr Vergleichsindex. Von über 1000 beim Fondsanalysehaus Morningstar gelisteten globalen Aktienfonds schafften es zum Beispiel im Zeitraum von Juli 2012 bis Juli 2013 nur etwas mehr als 20, den MSCI World zu schlagen.

Ein ernüchterndes Ergebnis. Manager kosten Geld und leisten dafür zu wenig? „Es gibt natürlich schon Manager, die überlegene Informationen beschaffen können“, meint Thomas Meyer zu Drewer, Geschäftsführer vom ETF-Anbieter Comstage, „nur ist dies eben sehr teuer. Der Manager muss diese Kosten – das sind oft bis zu zwei Prozent – jedes Jahr

zusätzlich verdienen. Dazu kommt noch der Zinseszinseneffekt. Nach zehn Jahren muss er schon um 22 Prozent besser sein als der Index. Das gelingt kaum jemandem.“

Einfacher. Transparenter. Kostengünstiger. Mit diesen Argumenten konterten die Anbieter von Exchange Traded Funds (ETF). Diese passiven und börsengehandelten Fonds bilden mittlerweile gegen eine geringe Gebühr nahezu jeden Index nach. Bis Ende 2012 wuchs das verwaltete Vermögen der passiven Anlagevehikel laut TheCityUK weltweit auf rund 1,6 Billionen Dollar an. Allein im vergangenen Jahr wurden in die weltweit fast 3500 ETFs rund 300 Milliarden Dollar investiert. In Zeiten niedriger Renditen zieht das Kostenargument offensichtlich besonders.

Je erfolgreicher die ETFs werden, desto öfter melden sich aber auch kritische Stimmen zu Wort. „Oft bildet der Index nicht das ab, was Anleger wirklich >

haben wollen“, überlegt Ali Masarwah, Fondsanalyst bei Morningstar. Wer zum Beispiel in den Aktienindex MSCI World investiert, kauft eben nicht einen repräsentativen Querschnitt durch die

Welt der globalen Wirtschaft. Sondern ist aufgrund der Gewichtung nach Marktkapitalisierung zu rund 55 Prozent in US-Aktien investiert. Obwohl die US-Wirtschaft nur etwas mehr als ein

Fünftel zum Weltsozialprodukt beiträgt. „Das ist nicht für jeden Anleger optimal“, erklärt Masarwah.

Außerdem, kritisiert Stefan Scheurer, Analyst bei Allianz Global Investors, würden Anleger mit passiven Produkten tendenziell prozyklisch anlegen. Werden die Indizes analog zur Marktkapitalisierung der im Index enthaltenen Firmen gebildet, erhält natürlich das Unternehmen mit dem höchsten Börsenwert auch das größte Gewicht im Index. „Aber der Börsenwert ist ja gerade deshalb so hoch, weil die jeweiligen Aktienkurse schon sehr stark gestiegen sind. Ein Investor kauft, wenn er in einen Index investiert, also die vergangene Kursentwicklung“, erläutert Scheurer.

Noch gravierender sei das Problem der Indexzusammensetzung im Bereich festverzinslicher Wertpapiere. Die größten Emittenten, gemessen am ausstehenden Anleihevolumen, haben auch das größte Gewicht in den gängigen Rentenindizes. „Wer diese kauft, setzt automatisch besonders stark auf besonders hoch verschuldete Staaten. Das wollen Sie aber vielleicht gar nicht“, warnt Scheurer.

Das Dilemma: „Wir haben einerseits die aktiv gemanagten Fonds, bei denen viele ihr Geld nicht wert sind. Andererseits die rein passiven Produkte, die aber den Nachteil haben, den Schwankungen des jeweiligen Markts vollständig zu unterliegen, weil sie diesen eins zu eins abbilden“, überlegt Michael Fabricius von der Fabricius Vermögensverwaltung.

Auch deshalb hat die ETF-Industrie mittlerweile ihre Angebotspalette überarbeitet. Sie bietet nun Produkte an, die auch innovative Indizes abbilden, deren Zusammensetzung regelmäßig nach bestimmten Kriterien überprüft und angepasst wird. Ein Beispiel sind Aktienindizes mit Fokus auf die Dividende. In den Korb kommen dabei nur Firmen, deren Dividendenrendite eine bestimmte Höhe

Aktiv oder passiv: Alles zu seine Zeit.

// 01. Aktiv gemanagte Fonds

Vorteil: Aktiv gemanagte Fonds treten an, um ihren Vergleichsindex zu schlagen. Sie werden deshalb die Zusammenstellung ihres Depot anders gestalten, einige Titel übergewichten oder auf andere ganz verzichten. Und sie können ihre Investitionsquote variabel halten, also bei einer negativen Markteinschätzung Barmittel aufbauen.

Nachteil: Die überwiegende Mehrzahl der Fonds – wissenschaftliche Untersuchungen sprechen von 60 bis 75 Prozent – schaffen dies nicht. Sie dürfen entweder nicht sehr weit vom Index abweichen oder wagen es nicht. Nach Kosten schneiden sie deshalb in der Regel schlechter ab.

Die Auswahl: Im ersten Schritt kommen nur wirklich aktive Manager in Betracht. Bei der endgültigen Auswahl spielen neben der Performance in der Vergangenheit Antworten auf folgende Fragen eine Rolle: Wie stark schwankte der Kurs des Fonds? Wie stark war der größte Abschwung? Wie lang brauchte der Manager, um diesen wieder aufzuholen? Hält sich der Manager an die versprochene Systematik? Ist diese verständlich und nachvollziehbar?

Die richtigen Märkte: In Randmärkten, die durch eine geringe Liquidität gekennzeichnet sind, oder in Nischenbereichen, in denen es wenig Research gibt, haben aktive Manager die größten Chancen. Beispiele dafür sind die Bereiche Nebenwerte, Unternehmensanleihen, Wandelanleihen oder auch Emerging und Frontier Markets. Auch in bestimmten Marktsituationen haben aktive Manager Vor-

teile. An den Zinsmärkten drohen heute überall Kursverluste bei einem Anstieg der Renditen. Dies kann ein aktiver Manager durch die Auswahl der Laufzeiten und durch Sicherungsgeschäfte abmildern.

// 02. Passive und Smart-Beta-ETFs

Vorteil: Mit ETFs bekommen Anleger genau die Rendite, die der jeweils zugrunde liegende Index aufweist, abzüglich der im Vergleich zum aktiven Management deutlich niedrigeren Kosten.

Nachteil: Anleger sind stets voll investiert. Keine Möglichkeit, das Know-how von Experten zu nutzen.

Die mit quantitativen Methoden ausgewählten Smart-Beta-ETFs müssen ihre Überlegenheit erst noch beweisen. Viel hängt davon ab, ob die Produkte tatsächlich flexibel genug sind. Dabei sind Zweifel angebracht.

Die Auswahl: Wissenschaftliche Untersuchungen zeigen, dass die Gleichgewichtung einer Zusammenstellung nach Marktkapitalisierung langfristig überlegen ist. Dies gilt beim Aufbau eines Weltportfolios ebenso wie bei der Investition in spezielle Aktien- oder Bondindizes.

Die richtigen Märkte: ETFs sind ein Basisinvestment und besonders sinnvoll in Bereichen, in denen sich sehr viele Manager und Analysten tummeln (DAX, S&P 500). Dann ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass der Börsenkurs die aktuelle Informationslage richtig spiegelt. Diese Produkte haben auch Vorteile, wenn sehr schnell Positionen auf- oder abgebaut werden sollen.

erreichen und deren Ausschüttungen über einen sehr langen Zeitraum nicht gesunken sind.

Eine andere Variante sind ETF-Produkte, die verschiedene Vermögensklassen miteinander kombinieren und ihre festgelegten Anteile regelmäßig wiederherstellen. Im Zuge des sogenannten Rebalancing realisieren sie also Buchgewinne und investieren die Erlöse dann neu. „Das kann interessant sein, weil Anleger dann automatisch antizyklisch investiert sind“, erläutert Fabricius: „Was gut gelaufen ist, wird verkauft. Was schlecht gelaufen ist, wird zugekauft.“ Darüber hinaus nutzen aktivere ETFs immer stärker quantitative Auswertungen. So haben zum Beispiel seit Anfang 2001 Aktien besonders gut abgeschnitten, deren Kurse im Vergleich zum Gesamtmarkt möglichst wenig schwankten. Bei der Zusammensetzung sogenannter Low-Volatility-ETFs entscheidet deshalb die Schwankungsintensität der einzelnen Aktien. Zuletzt hat sich diese Strategie großer Beliebtheit erfreut. Laut Morningstar konnten diese ETFs im vergangenen Jahr Nettozuflüsse von 318 Millionen Dollar vermelden.

Dieses Beispiel zeigt: Aktive und passive Produkte scheinen mehr und mehr zusammenzuwachsen. Ganz neu ist die Idee mit der niedrigen Volatilität als Auswahlkriterium schließlich nicht. Aktive Fondsmanager nutzen sie schon länger. Die ETF-Branche hat diesen Ansatz nur kopiert und bietet ihn nur mit geringeren Kosten an. Ob deren Produkt dann auch besser abschneidet, muss sich zeigen. Denn kleine Unterschiede gibt es weiter: Während bei den passiven Fonds die Anpassung nur in regelmäßigen Abständen erfolgt, können aktive Manager sofort auf Marktveränderungen reagieren. Flexibilität gegen Kosten.

Mittlerweile hat der Erfolg der ETFs auch Spuren bei den aktiven Managern

hinterlassen. „In den vergangenen Jahren haben sich viele Marktteilnehmer aus dem Research, das die Grundlage für aktives Management ist, zurückgezogen, um Kosten zu sparen“, informiert Frank Naab vom Privatbankhaus Metzler. Für Investoren habe dies einen interessanten Effekt. „Je weniger Manager nach Anlagechancen suchen, desto größer ist die Chance für die verbliebenen, den Markt durch gutes Stock-Picking zu schlagen.“

Immer häufiger finden deshalb beide Investmentvehikel Berücksichtigung in den Portfolios professioneller Geldverwalter. „Wir setzen ETFs zum Beispiel aufgrund ihrer guten Handelbarkeit in immer stärkerem Maß bei unserer taktischen Allokation ein – wenn es darum geht, schnell zu kaufen oder zu verkaufen“, erläutert Fabricius. Tatsächlich ist es ein großer Vorteil der Exchange Traded Products, dass diese ebenso wie Aktien jederzeit über die Börsen sekundlich gehandelt werden können.

Einen Mix verwenden viele Assetmanager auch im Rahmen der sogenannten Core-Satellite-Strategie. Dabei werden Kernmärkte wie der DAX oder der amerikanische S&P 500 über passive Produkte abgebildet. In Rand- und Nischenmärkten vergeben sie Mandate an aktiv gemanagte Fonds.

Dabei gilt: Ein aktiver Manager muss dann schon richtig aktiv sein. Bei der Suche nach wirklich aktiv gemanagten Produkten helfen Kennzahlen wie R2. Sie misst die Abhängigkeit des Ergebnisses eines Fonds von seinem Vergleichsindex. Die Kennziffer zwischen null und eins und es gilt: je niedriger R2, desto unabhängiger ist der Fonds.

Mit dem Analysewerkzeug „Active Share“ können Anleger alternativ dazu den Grad der Aktivität eines Fonds anhand des realen Investitionsverhaltens eines Fondsmanagers messen. Im Unterschied

zu R2 gleicht der Active Share die Einzelpositionen eines Fonds mit denen der Benchmark ab. So kann zum Beispiel auch erfasst werden, ob sich die Gewichtung der einzelnen Positionen stark von der Gewichtung im Vergleichsindex unterscheidet. Je höher diese Kennzahl, desto aktiver der Manager.

„Als Faustregel gilt, dass Fonds, die einen Active Share von weniger als 50 Prozent haben, keinen sehr hohen Grad an Aktivität aufweisen“, sagt Fondsanalyst Masarwah. „Dagegen gilt ein Fonds allgemein als aktiv, bei dem diese Kennzahl bei über 80 Prozent liegt.“

Das allerdings ist nicht bei vielen Fonds der Fall. In vielen Fällen aber gibt es dafür auch einen guten Grund: „Viele Manager haben im Rahmen ihrer Vorgaben nur einen sehr engen Tracking Error und sind deshalb dazu verpflichtet, keine großen Abweichungen vom Index zuzulassen“, so der Experte weiter.

„Letzten Endes gibt es bei der Wahl zwischen aktiven und passiven Produkten kein Patentrezept“, resümiert Thomas Meyer zu Drewer. Grundsätzlich gelte: Je komplexer, illiquider und kleiner der jeweilige Aktien- oder Bondmarkt, desto größer ist die Chance für einen aktiven Fondsmanager, überdurchschnittliche Erträge zu generieren. Je liquider und transparenter der Markt, desto schwerer wird es für ihn, seine Zusatzkosten zu erwirtschaften oder gar zu übertreffen.

„Tatsächlich werden Investoren deshalb gut beraten sein, beide Stile zu mischen“, meint Fabricius. Schließlich sei auch das eine Art Diversifikation zwischen den Investmentansätzen und die verbessere bekanntlich das Verhältnis zwischen Chance und Risiko. Das ist jedenfalls sehr viel besser, als nur zwischen Eintracht und Vorsicht wählen zu können. □

Text: Gerd Hübner